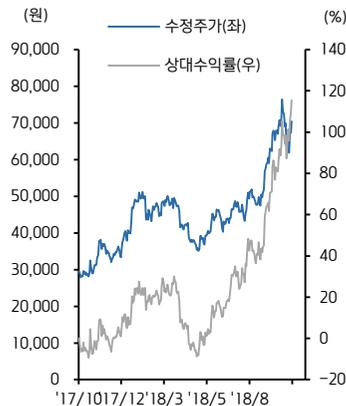


포스코켄텍(003670): 이차전지가 끌고 음극재가 받치고

Outperform (Initiate)

주가(10/16):70,400원/TP: 80,000원

KOSDAQ(10/16)	731.50pt	
시가총액	41,585억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	76,400원	27,900원
최고/최저가 대비 등락율	-7.85%	152.33%
상대수익률	절대	상대
	1M	3.7%
	6M	68.2%
	12M	139.0%
발행주식수	59,070천주	
일평균거래량(3M)	638천주	
외국인 지분율	11.24%	
배당수익률(18.E)	0.88%	
BPS(18.E)	13,033원	



◎ POSCO그룹의 핵심 성장사업인 2차전지 사업의 중심

- 연말기준 음극재 생산능력은 2017년 1.2만톤(매출비중 3%) → 2020년 6.4만톤으로 확대(매출비중 약 20% 전망)
- 중장기 양극재 업체인 포스코ESM과의 합병을 통해 음극재/양극재 사업 통합계획

◎ 침상코크스 업황, 구조적 호황기 진입으로 자회사 피엠씨텍의 실적호조 지속

- 중국의 전기로 생산능력 확대로 중장기 전극봉 및 침상코크스 수요 가파른 성장국면 진입
- 중국의 환경규제 강화와 고로생산량 정체로 고품질 침상코크스 공급부족국면 지속

◎ POSCO와 거래가 대부분인 기존사업은 안정적 Cash Cow

- 2017년 하반기이후 부진했던 화성사업부는 3Q18이후 수익성 회복전망

◎ 목표주가 80,000원은 12mf PER 30X 적용

투자지표, IFRS별도	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	11,177	11,972	13,509	14,335	15,639
보고영업이익(억원)	853	1,040	1,086	1,270	1,516
핵심영업이익(억원)	853	1,040	1,086	1,270	1,516
EBITDA(억원)	998	1,182	1,252	1,466	1,748
세전이익(억원)	648	1,256	1,906	2,080	2,327
순이익(억원)	445	1,040	1,463	1,576	1,740
지분법반영순이익(억원)	437	1,036	1,458	1,570	1,734
EPS(원)	740	1,753	2,469	2,659	2,936
증감율(%YoY)	26.4	137.0	40.8	7.7	10.4
PER(배)	16.2	22.7	28.5	26.5	24.0
PBR(배)	1.3	3.6	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA(배)	5.5	18.6	17.9	15.6	13.2
보고영업이익률(%)	7.6	8.7	8.0	8.9	9.7
핵심영업이익률(%)	7.6	8.7	8.0	8.9	9.7
ROE(%)	8.0	17.0	20.5	18.6	17.6
순부채비율(%)	-30.9	-24.3	-14.7	-8.3	-4.7

포스코캠텍(003670)

연간실적 (단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,371	1,221	1,118	1,197	1,351	1,434
별도기준	1,331	1,175	1,076	1,164	1,311	1,394
별도 외	41	46	41	33	40	40
영업이익	95	56	85	104	109	127
별도기준	88	53	79	101	105	122
별도 외	7	3	7	3	4	5
영업이익률	6.9	4.6	7.6	8.7	8.0	8.9
별도기준	6.6	4.5	7.3	8.6	8.0	8.8
별도 외	16.6	5.6	15.8	9.9	9.6	11.6
세전이익	95	46	65	126	191	208
지분법이익	-2	-8	-19	29	81	80
순이익	73	32	45	104	146	158
지배순이익	73	35	44	104	146	157
EPS(지배주주)	1,230	585	740	1,753	2,469	2,659
BPS(지배주주)	8,549	8,976	9,523	10,910	13,033	15,345
ROE(지배주주)	15.3	6.7	8.0	17.2	20.6	18.7

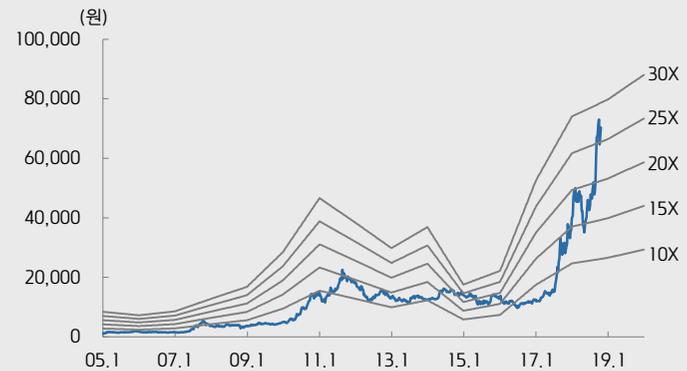
분기실적 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	286	294	307	310	337	335	337	342
별도기준	279	287	298	299	328	324	327	332
별도 외	7	7	9	11	8	10	10	10
영업이익	31	27	26	20	23	21	32	33
별도기준	30	26	25	19	22	20	31	32
별도 외	1	1	1	1	1	1	1	1
영업이익률(%)	10.7	9.2	8.5	6.6	6.8	6.3	9.4	9.7
별도기준	10.6	9.2	8.5	6.4	6.8	6.1	9.4	9.7
별도 외	12.5	10.0	7.4	10.1	9.6	9.6	9.6	9.6
세전이익	31	23	37	35	41	42	53	55
지분법이익	0	-2	10	21	18	21	21	21
순이익	23	18	30	33	31	32	41	42
지배주주순이익	23	18	30	33	31	32	41	42

연결 영업이익과 음극재 비중



12M fwd PBR 밴드



포스코켐텍(003670)

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,177	11,972	13,509	14,335	15,639
매출원가	9,769	10,416	11,827	12,433	13,433
매출총이익	1,408	1,556	1,682	1,902	2,206
판매비및일반관리비	555	516	596	632	690
영업이익(보고)	853	1,040	1,086	1,270	1,516
영업이익(핵심)	853	1,040	1,086	1,270	1,516
영업외수익	-206	216	820	810	811
이자수익	29	31	33	34	35
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	24	13	14	0	0
이자비용	20	15	15	15	15
외환손실	21	22	12	0	0
관계기업지분법손익	-190	286	807	795	795
투자및기타자산처분손익	1	1	-4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-18	0	0	0
기타	-29	-61	-4	-4	-4
법인세차감전이익	648	1,256	1,906	2,080	2,327
법인세비용	202	216	443	504	587
유효법인세율 (%)	31.2%	17.2%	23.2%	24.2%	25.2%
당기순이익	445	1,040	1,463	1,576	1,740
지배주주지분순이익(억원)	437	1,036	1,458	1,570	1,734
EBITDA	998	1,182	1,252	1,466	1,748
현금수익(Cash Earnings)	590	1,182	1,629	1,772	1,972
순이익기순이익	445	1,053	1,466	1,576	1,740
증감률(% YoY)					
매출액	-8.5	7.1	12.8	6.1	9.1
영업이익(보고)	52.4	21.8	4.5	16.9	19.4
영업이익(핵심)	52.4	21.8	4.5	16.9	19.4
EBITDA	41.5	18.4	6.0	17.1	19.2
지배주주지분 당기순이익	26.4	137.0	40.8	7.7	10.4
EPS	26.4	137.0	40.8	7.7	10.4
수정순이익	39.7	136.8	39.2	7.5	10.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	851	555	660	888	1,037
당기순이익	445	1,040	1,463	1,576	1,740
감가상각비	128	126	150	180	216
무형자산상각비	17	16	16	16	16
외환손익	-4	4	-2	0	0
자산처분손익	1	5	4	0	0
지분법손익	206	-286	-807	-795	-795
영업활동자산부채 증감	-130	-477	-165	-89	-140
기타	187	128	2	0	0
투자활동현금흐름	-1,063	-462	-902	-1,062	-1,086
투자자산의 처분	-840	109	-76	-41	-65
유형자산의 처분	5	17	35	53	44
무형자산의 취득	-233	-594	-820	-1,020	-1,020
무형자산의 처분	1	-13	0	0	0
기타	3	18	-5	-1	-2
재무활동현금흐름	-223	-230	-205	-206	-795
당기차입금의 증가	-72	-53	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-118	-177	-207	-207	-207
기타	-32	0	2	1	2
현금및현금성자산의증감	-433	-138	-446	-380	-745
기초현금및현금성자산	1,612	1,178	1,041	595	215
기말현금및현금성자산	1,178	1,041	595	215	960
Gross Cash Flow	981	1,032	825	976	1,177
Op Free Cash Flow	370	-81	15	50	206

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,207	4,683	4,599	4,413	5,465
현금및현금성자산	1,178	1,041	595	215	960
유형무형자산	953	824	824	824	824
매출채권및유동채권	1,468	1,804	2,036	2,160	2,357
재차입금	562	986	1,112	1,181	1,288
기타유동비금융자산	45	28	32	34	37
비유동자산	3,032	3,676	5,217	6,879	8,530
장기매출채권및기타비유동채권	1	10	11	12	13
투자자산	1,598	1,767	2,651	3,487	4,347
유형자산	1,367	1,827	2,497	3,337	4,140
무형자산	66	58	43	27	11
기타비유동자산	0	14	16	17	18
자산총계	7,239	8,358	9,815	11,292	13,995
유동부채	1,209	1,589	1,788	1,892	2,060
매입채무및기타유동채무	933	1,389	1,567	1,663	1,814
당기차입금	0	0	0	0	0
유형성장기차입금	57	51	51	51	51
기타유동부채	219	149	168	179	195
비유동부채	336	248	250	252	1,254
장기매입채무및비유동채무	13	6	7	7	8
사채및장기차입금	313	227	227	227	1,227
기타비유동부채	10	15	17	18	20
부채총계	1,545	1,837	2,037	2,144	3,314
차입금	295	295	295	295	295
이자비용	19	19	19	19	19
이자이익	5,100	5,948	7,202	8,568	10,097
기타이익	211	182	182	182	182
지배주주지분부채총계	5,625	6,445	7,699	9,064	10,594
비지배주주지분부채총계	69	77	80	83	87
자본총계	5,694	6,522	7,779	9,148	10,681
자본업권	-1,761	-1,586	-1,140	-760	-506
총차입금	370	278	278	278	1,278

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당시표(원)					
EPS	740	1,753	2,469	2,659	2,936
BPS	9,523	10,910	13,033	15,345	17,934
주당EBITDA	1,690	2,000	2,119	2,481	2,958
CFPS	999	2,000	2,758	2,999	3,338
DPS	300	350	350	350	350
주가배우(배)					
PER	16.2	22.7	28.5	26.5	24.0
PBR	1.3	3.6	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	5.5	18.6	17.9	15.6	13.2
PCFR	12.0	19.9	25.5	23.5	21.1
주익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	8.7	8.0	8.9	9.7
영업이익률(핵심)	7.6	8.7	8.0	8.9	9.7
EBITDA margin	8.9	9.9	9.3	10.2	11.2
순이익률	4.0	8.7	10.8	11.0	11.1
자기자본이익률(ROE)	8.0	17.0	20.5	18.6	17.6
투자자본이익률(ROIC)	23.9	31.2	23.3	21.6	21.1
안정성(%)					
부채비율	27.1	28.2	26.2	23.4	31.0
순차입금비율	-30.9	-24.3	-14.7	-8.3	-4.7
이자부상배율(배)	43.6	68.5	72.3	83.7	99.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.3	7.0	6.8	6.9
재고자산회전율	17.5	15.5	12.9	12.5	12.7
매입채무회전율	11.6	10.3	9.1	8.9	9.0